

PENGARUH LIKUIDITAS, PROFITABILITAS, LEVERAGE, CASH POSITION, DAN GROWTH TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN

Khurotun Amaliyah Sholikhah
liaamalia981@gmail.com
Suwardi Bambang Hermanto

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

ABSTRACT

This research is meant to test the influence of liquidity, profitability, leverage, cash position, and growth to the dividend policy of the infrastructure companies in 2008-2015 periods which are listed in Indonesia Stock Exchange (IDX). The sample selection has been conducted by using purposive sampling to the 118 financial statements of 53 go public infrastructure companies which are listed in Indonesia Stock Exchange (www.idx.co.id). The result of the research which has been done by using multiple analysis shows that liquidity and profitability give positive influence to the dividend policy, leverage and cash position give negative influence to the dividend policy. Meanwhile, growth does not give any influence to the dividend policy with adjusted the R Square is 0.623 or 62.3%. The independent variable give influence to the dividend payout ratio and the remaining is 0.377 or 37.7% has been influenced by other variables.

Keywords : Liquidity, Profitability, Leverage, Cash Position, Growth and Dividen Policy.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh likuiditas, profitabilitas, *leverage*, *cash position*, dan *growth* terhadap kebijakan dividen perusahaan infrastruktur periode 2008-2015 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Pemilihan sampel menggunakan *purposive sampling* terhadap 118 laporan keuangan dari 53 perusahaan infrastruktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia dengan data yang diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (*www.idx.co.id*). Hasil penelitian dengan analisis berganda menunjukkan bahwa likuiditas dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, *leverage* dan *cash position* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan *growth* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen dengan *Adjusted R Square* sebesar 0,623 atau 62,3% variabel independen dapat mempengaruhi *dividend payout ratio* dan sisanya yaitu 0,377 atau 37,7% dipengaruhi variabel lain.

Kata kunci : Likuiditas, Profitabilitas, *Leverage*, *Cash Position*, *Growth*, dan Kebijakan Dividen.

PENDAHULUAN

Perkembangan ekonomi yang meningkat menuntut manajemen perusahaan untuk berkerja lebih efektif dan efisien agar stabilitas dari suatu perusahaan dapat tercapai. Pasar modal dipandang sebagai salah satu sarana yang efektif untuk menarik dana dari masyarakat yang kemudian akan disalurkan ke sektor-sektor yang produktif. Para investor dapat melakukan kegiatan pasar modal pada beberapa sektor-sektor perusahaan yang sudah terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia melalui pembelian saham yang ditawarkan ataupun yang diperdagangkan.

Investor merupakan seseorang yang melakukan kegiatan investasi. Investasi merupakan kegiatan menanamkan sejumlah dana pada saat ini untuk mendapatkan keuntungan atau *return* di masa mendatang. *Return* tersebut dapat berupa pendapatan dividen (*dividend yield*) ataupun pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya (*capital gain*). Pemegang saham lebih banyak tertarik dengan dividen yang bisa didapatkan sekarang daripada *capital gain*. Investasi pada saham dinilai mempunyai resiko yang relatif lebih tinggi dibandingkan dengan obligasi, deposito dan tabungan (Simbolon, 2009). Hal ini disebabkan karena pendapatan yang diharapkan dari investasi saham bersifat tidak pasti. Salah satu bentuk peningkatan dari kemakmuran pemegang saham yang berinvestasi adalah kebijakan dividen yang dibagikan oleh perusahaan.

Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tidak semuanya membagikan dividen kepada para pemegang sahamnya, baik itu dalam bentuk dividen tunai maupun dividen saham. Hal tersebut disebabkan oleh adanya pertimbangan-pertimbangan perusahaan dalam membuat keputusan kebijakan dan dikarenakan tidak ada ketetapan dan aturan yang menetapkan besar kecilnya pembayaran dividen yang tepat kepada pemegang saham dengan jumlah yang efektif. Perusahaan akan dihadapkan pada tiga keputusan yang saling berkaitan antara lain keputusan investasi, keputusan pendanaan dan kebijakan untuk menentukan berapa banyak dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham (Anisah dan Amanah, 2014).

Keputusan investasi merupakan aktivitas yang dihadapkan pada berbagai macam resiko dan kondisi ketidakpastian yang sulit diprediksi oleh para investor. Keputusan pendanaan merupakan keputusan yang diambil oleh manajemen dalam mengelola pendanaan perusahaan. Dalam kebijakan dividen manajer keuangan akan dihadapkan pada berbagai macam keputusan, antara lain keputusan untuk menahan laba agar lebih menguntungkan perusahaan, atau mengkombinasikan antara pembagian dividen dan menahan laba perusahaan. Laba ditahan merupakan sumber pendanaan perusahaan yang digunakan untuk pembayaran dividen dan kegiatan investasi (Wijaya, 2015). Semakin tinggi laba yang ditahan maka akan semakin sedikit dividen yang dibayarkan dan sebaliknya, semakin besar dividen yang dibagikan akan mengakibatkan kekurangan pendanaan perusahaan untuk keperluan investasi.

Bagi investor memperhatikan pembagian dividen merupakan suatu hal yang penting sebagai bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan untuk melakukan investasi, karena dividen juga dapat menjadi penyampai informasi tentang keyakinan manajer dan prospek perusahaan di masa depan. Jika perusahaan merasa bahwa prospek di masa mendatang baik, pendapatan dan aliran kas diharapkan meningkat atau diperoleh pada tingkat dimana dividen yang meningkat tersebut dibayarkan. Pasar akan merespon positif pengumuman kenaikan dividen tersebut. Sedangkan hal yang sebaliknya akan terjadi, jika perusahaan merasa prospek di masa mendatang menurun maka perusahaan akan menurunkan pembayaran dividennya dan pasar akan merespon negatif pengumuman tersebut. Dengan demikian manajemen akan merasa ragu jika harus mengurangi pembagian dividen.

Dividen merupakan bagian keuntungan yang harus dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang dan merupakan bagian dari penghasilan yang diharapkan oleh pemegang saham (Anisah dan Amanah, 2014). Dividen memegang peranan yang sangat penting pada struktur permodalan suatu perusahaan. Tingkat stabilitas dan prospek pertumbuhan di masa mendatang juga dapat diperlihatkan oleh perusahaan melalui dividen, hal tersebut yang membuat isu mengenai dividen menjadi sangat penting. Besar kecilnya jumlah dividen yang akan dibayarkan tergantung dari kebijakan masing-masing perusahaan sehingga pertimbangan manajemen pada Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) sangat diperlukan.

Menurut Halim dan Sarwoko (1995) keputusan besar kecilnya dividen tunai yang dibagikan perusahaan dipengaruhi oleh kondisi perusahaan. Saat perusahaan membutuhkan dana internal untuk pembayaran suatu investasi yang lebih menguntungkan, maka perusahaan akan cenderung membagikan dividen tunai dalam tingkat yang rendah atau bahwa kemungkinan perusahaan tidak akan membagikan dividen tunai karena kesulitan keuangan. Jika pendapatan sudah stabil dan tidak membutuhkan dana untuk membiayai pertumbuhan maka perusahaan akan membagikan dividen dengan tingkat yang lebih tinggi. Sehingga perusahaan akan membagikan dividen tunai kepada pemegang saham jika masih ada sisa laba setelah digunakan untuk mendanai semua proyek investasi yang menguntungkan.

Pembagian dividen merupakan permasalahan yang rumit dalam perusahaan. Mengatasi permasalahan tersebut maka pihak manajemen perlu untuk melakukan

pengawasan dan mensejajarkan kepentingan pihak manajemen dengan pihak pemegang saham salah satunya dengan cara pembagian dividen kas yaitu pembagian laba dalam bentuk uang tunai (*dividend cash*). Dividen non kas adalah dividen yang dibayarkan dalam bentuk saham dengan proposi tertentu. Contoh dividen non kas adalah dividen saham (*stock dividend*) dan dividen aset. Tiap periodenya terkadang pembagian dividen setiap perusahaan akan mengalami penurunan dan juga kenaikan.

Kebijakan dividen merupakan keputusan untuk menentukan besarnya dividen yang harus dibagikan kepada para investor dengan melibatkan dua pihak yang berkepentingan antara pihak manajemen dengan pemegang saham dan keduanya memiliki harapan yang berbeda. Pihak manajemen mengharapkan adanya laba ditahan dan pemegang saham mengharapkan adanya pembagian dividen. Jika suatu perusahaan menjalankan kebijakan untuk membagi dividen maka dana yang dapat digunakan perusahaan untuk membiayai investasinya semakin rendah. Oleh karena itu, kebijakan dividen yang diambil harus optimal dengan mempertimbangkan faktor yang mempengaruhi dan faktor yang akan dipengaruhi. Menurut Yuningsih (2008), kebijakan dividen yang optimal adalah kebijakan yang menciptakan keseimbangan antara dividen yang dibagikan saat ini dengan pertumbuhan di masa yang akan datang sehingga harga saham bisa menjadi maksimal.

Berdasarkan latar belakang diatas, masalah yang akan dirumuskan adalah: (1) Apakah likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan dividen? (2) Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen? (3) Apakah *leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen? (4) Apakah *cash position* berpengaruh terhadap kebijakan dividen? (5) Apakah *growth* berpengaruh terhadap kebijakan dividen?. Tujuan dilakukannya penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh likuiditas, profitabilitas, *leverage*, *cash position*, dan *growth* kebijakan dividen.

TINJAUAN TEORETIS

Teori Agensi (*Agency Theory*)

Teori keagenan menjelaskan bahwa kepentingan manajer dan kepentingan pemegang saham seringkali bertentangan sehingga dapat terjadi konflik diantaranya (Tarjo dan Hartono, 2003). Prinsip utama teori ini muncul karena adanya hubungan kerja antara pemegang saham (*principal*) dengan manajemen perusahaan (*agent*) dalam bentuk kerja sama yang disepakati dalam bentuk kontrak. Hubungan keagenan tersebut seringkali menimbulkan konflik antara kedua belah pihak. Hubungan ini timbul ketika pihak *principal* meminta pihak *agen* melaksanakan beberapa kegiatan atau pekerjaan bagi kepentingan *principal* yang meliputi pendelegasian sebagai wewenang pengambilan suatu keputusan. Wewenang dan tanggung jawab *agen* maupun *principal* diatur dalam suatu kontrak kerja atas persejutuan bersama (Harjiko dan Nurfauziah, 2006).

Untuk mengurangi *agency problem* ini terdapat berbagai macam cara yang dapat dilakukan. Misalnya pemegang saham harus bersedia mengeluarkan biaya pengawasan sebagai upaya untuk mengawasi dan menghalangi perilaku optimis manajer. Biaya pengawasan ini disebut sebagai biaya keagenan atau *agency cost*. *Agency cost* juga dapat mengurangi asimetri informasi antara *agent* dengan *principal*. Menurut Atmaja (2002) biaya keagenan meliputi: (1) Pengeluaran untuk memonitor kegiatan manajer, (2) Pengeluaran untuk membuat suatu struktur organisasi yang meminimalkan tindakan-tindakan manajer yang tidak diinginkan, (3) *Opportunity cost* yang timbul akibat kondisi dimana manajer tidak dapat mengambil keputusan-keputusan tanpa persetujuan pemegang saham.

Agency problem terjadi ketika manajer sebagai *agen* memaksimalkan kepentingannya dibanding kepentingan para pemegang saham. Menurut teori keagenan dari Jansen dan Meckling (1976), permasalahan keagenan ditandai dengan terjadinya perbedaan kepentingan (*conflict of interest*) dan terjadinya informasi yang tidak lengkap (*asymmetry information*) di antara pemilik (pemegang saham) perusahaan dengan *agen* (manajemen)

perusahaan. Karena perbedaan informasi tersebut dapat menimbulkan konflik antara kedua belah pihak, maka konflik tersebut dapat diminimalkan apabila perusahaan membuat laporan keuangan auditan, dari laporan auditan tersebut pemegang saham dapat mengetahui kondisi perusahaan sepenuhnya.

Teori Asimetri Informasi (*Asymmetry Information Theory*)

Asimetri informasi adalah informasi pribadi yang akan diperoleh para pemegang saham yang berisi informasi saja. Pihak manajemen selaku pengelola perusahaan yang mengetahui informasi perusahaan terkadang tidak memberitahukan kondisi suatu perusahaan yang sebenarnya kepada pemegang saham selaku pemilik. Sedangkan pemilik hanya mengetahui sedikit informasi perusahaan dibandingkan dengan manajemen, karena pemilik tidak memiliki hubungan langsung dengan perusahaan sehingga pemilik tidak mengetahui kondisi yang sedang terjadi. Menurut Brigham dan Houston (2001), ketidaksamaan informasi atau *asymmetric information* merupakan kondisi pihak manajer yang memiliki informasi yang lebih baik (berbeda) mengenai prospek atau kondisi perusahaan daripada yang dimiliki pemegang saham. Sedangkan menurut Husnan (1997), asimetri informasi ini dapat terjadi karena pihak manajemen (manajer) perusahaan memiliki informasi yang lebih banyak daripada investor perusahaan.

Berkurangnya informasi asimetri dapat meningkatkan nilai perusahaan. menurut Wolk dan Engle (2000), asimetri informasi dapat dikurangi dengan cara memberi sinyal kepada pihak lain (luar) tentang informasi laporan keuangan perusahaan yang terpercaya untuk mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan di masa depan. Dengan kata lain, salah satu bagian dari laporan keuangan perusahaan adalah dengan cara menerbitkan kebijakan dividen perusahaan dan laporan arus kas, sehingga investor dapat menilai kondisi perusahaan tersebut serta dapat mengurangi informasi asimetri.

Kebijakan Dividen

Menurut Deitiana (2011), kebijakan dividen merupakan kebijakan untuk menentukan berapa laba bersih yang akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen dan berapa laba bersih yang akan diinvestasikan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan agar mendapatkan *capital gains*. *Capital gains* adalah keuntungan modal yang akan diperoleh pemegang saham jika menginvestasikan kembali pendapatannya dalam jangka panjang (Ambarwati, 2010). Kebijakan dividen harus mengkomondasikan kedua kepentingan antara pendanaan perusahaan berupa laba ditahan dan kepentingan investor berupa dividen yang didistribusikan kepada pemegang saham.

Dividen merupakan salah satu keputusan penting untuk memaksimalkan nilai perusahaan yang berupa bagian dari laba yang tersedia bagi pemegang saham biasa dan dibagikan baik dalam bentuk saham maupun uang tunai. Menurut Kolb (dalam Hidayati, 2006) kebijakan dividen penting karena dua alasan yaitu: (1) Pembayaran dividen akan mempengaruhi harga saham, (2) Pendapatan yang ditahan (*retained earnings*) biasanya merupakan sumber modal sendiri yang terbesar dan terpenting untuk pertumbuhan perusahaan. Dividen yang akan didistribusikan kepada pemegang saham harus melalui persetujuan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Menurut Ross (1999), dividen adalah suatu bentuk pembayaran yang dilakukan oleh perusahaan kepada para pemiliknya, baik dalam bentuk kas maupun saham.

Presentase dari pendapatan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham sebagai *cash dividend* disebut dengan *dividend payout ratio* (Riyanto, 2001:266). *Dividend payout ratio* mencerminkan kebijakan dividen dari manajemen mengenai besarnya dividen yang harus dibagikan kepada pemegang saham. *Dividend payout ratio* yang ditentukan perusahaan untuk membayar dividen kepada pemegang saham setiap tahun yang dilakukan

berdasarkan besar kecilnya laba bersih setelah pajak. Jumlah dividen yang dibayarkan akan mempengaruhi harga saham atau kesejahteraan pemegang saham (Prihantoro, 2003).

Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendek (Sartono, 2001:116). Perusahaan dengan likuiditas yang lancar akan melunasi kewajiban jangka pendek tepat waktu dan lebih mudah menetapkan kebijakan investasi tanpa terkendala terhadap masalah pendanaan. Menurut Darmawi (2012:60), likuiditas diukur dengan membandingkan jumlah aset yang likuid dengan kebutuhan likuiditas yang diperkirakan. Ada pula suatu perusahaan yang keadaan likuiditasnya sangat baik tetapi membayar dividen yang rendah karena laba yang diperoleh perusahaan diinvestasikan dalam bentuk mesin dan peralatan, persediaan dan barang-barang lainnya, bukan disimpan dalam bentuk uang tunai

Menurut Gitman (2009), perusahaan yang mempunyai likuiditas yang baik maka kemungkinan besar pembayaran dividen akan baik pula. Namun, likuiditas perusahaan memiliki resiko yang besar apabila perusahaan tidak mampu membayar secara tunai hutang yang telah jatuh tempo. Subramanyam dan Wild (2010: 239) menyatakan bahwa likuiditas mengacu pada ketersediaan sumber daya suatu perusahaan untuk memenuhi kebutuhan kas jangka pendek. Berarti semakin kuat likuiditas perusahaan maka kemampuan untuk membayar dividen akan semakin besar pula (Riyanto, 2001:267).

Profitabilitas

Husnan (2001) menyatakan bahwa profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (*profit*) pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu. Menurut Hermi (2004), profit diperoleh dari selisih pendapatan dengan beban yang keluar. Menurut Harahap (2007:304), profitabilitas merupakan gambaran kemampuan perusahaan memperoleh laba melalui semua sumber daya yang dimiliki, seperti aktivitas penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, dan lain sebagainya. Sedangkan menurut Ishaq dan Asyik (2015) profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam memanfaatkan modal, aset dan tingkat penjualan untuk menghasilkan laba pada periode tertentu yang nantinya laba tersebut akan menjadi dasar pembagian dividen.

Martono dan Harjito (2001:18) menyatakan bahwa profitabilitas yaitu kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dari modal yang digunakan untuk menghasilkan laba tersebut. Sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya yang dimiliki untuk menghasilkan laba yang akan menjadi dasar pembagian dividen. Semakin meningkatnya laba bersih suatu perusahaan maka dividen yang akan dibagikan akan meningkat pula.

Leverage

Leverage merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya baik jangka pendek maupun jangka panjang (Wiagustini, 2010:76). Menurut Sartono (2001) menyatakan bahwa *leverage* adalah penggunaan sumber dana yang memiliki beban tetap dengan harapan bahwa akan memberikan tambahan keuntungan yang lebih besar daripada beban tetapnya sehingga akan meningkatkan keuntungan yang tersedia bagi pemegang saham. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *leverage* adalah suatu tingkat kemampuan perusahaan dalam menggunakan aset dan atau dana yang memiliki beban tetap (hutang dan atau saham) dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan yang lebih besar dibandingkan biaya aset dan sumber dana, sehingga menguntungkan bagi perusahaan maupun pemegang saham.

Perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi cenderung akan membagikan dividen dengan jumlah yang rendah. Hal ini dikarenakan beberapa alasan, yang pertama hutang

dapat memengaruhi pembagian dividen yang dikarenakan perusahaan memiliki kewajiban membayar bunga dengan pokok pinjaman. Kedua, pada beberapa perjanjian hutang berlaku pembatasan dalam pembagian dividen oleh kreditur.

Cash Position

Cash position merupakan rasio kas akhir tahun dibandingkan dengan laba bersih setelah pajak. Bagi perusahaan yang memiliki posisi kas yang semakin kuat maka akan semakin besar kemampuannya untuk membayar dividen. Faktor ini merupakan faktor internal yang dapat dikendalikan oleh manajemen perusahaan sehingga pengaruhnya dapat dirasakan secara langsung bagi kebijakan dividen.

Sutrisno (2001: 5) menyatakan bahwa posisi kas suatu perusahaan merupakan faktor yang penting yang harus dipertimbangkan sebelum membuat keputusan untuk menentukan besarnya dividen yang akan dibayarkan. Perusahaan untuk membayarkan dividennya kepada para pemegang saham memerlukan aliran kas keluar sehingga harus tersedia likuiditas yang cukup. Semakin tinggi likuiditas yang dimiliki perusahaan maka akan semakin mampu perusahaan tersebut membayar dividen. Namun jika kondisi posisi kas menurun sedangkan dividen mengalami peningkatan, kemungkinan perusahaan mengalokasikan dividennya dalam bentuk pembayaran dividen kas.

Growth

Growth menunjukkan pertumbuhan *asset* yang merupakan aset yang digunakan dalam operasional perusahaan. Pertumbuhan perusahaan yang cepat maka semakin besar kebutuhan dana untuk ekspansi. Dan semakin besar kebutuhan untuk pembiayaan maka semakin besar keinginan perusahaan untuk menahan laba. Jadi perusahaan yang sedang dalam masa pertumbuhan sebaiknya tidak membagikan dividennya melainkan digunakan untuk ekspansi.

Menurut Prihantoro (2003:7) mengungkapkan, semakin tinggi tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, akan semakin besar tingkat kebutuhan dana untuk membiayai ekspansi (perluasan usaha). Pertumbuhan perusahaan merupakan kemampuan perusahaan mengembangkan perusahaan dari waktu ke waktu atau mempertahankan posisi perusahaannya. Pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dari total aset perusahaan, semakin besar aset yang dimiliki perusahaan akan menambah hasil operasi dan meningkatkan laba. Potensi pertumbuhan perusahaan dapat diukur melalui besarnya biaya penelitian dan pengembangan. Semakin besar R&D *cost* (*Research and Development cost*) maka ada prospek perusahaan untuk tumbuh (Sartono, 2001:248).

Penelitian Terdahulu

Pribadi dan Sampurno (2012) pada penelitiannya yang berjudul “Analisis Pengaruh *Cash Position*, *Firm Size*, *Growth Opportunity*, *Ownership*, dan *Return On Asset* Terhadap *Dividend Payout Ratio*”. Sampel pada penelitian ini sebanyak 15 perusahaan manufaktur. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda. Hasil dari penelitian tersebut adalah *Ownership* dan *return on asset* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividen payout ratio*, *firm size* dan *cash position* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Sedangkan *growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*.

Azmi dan Listiadi (2014) dalam penelitiannya menganalisis pengaruh profitabilitas dan IOS terhadap kebijakan dividen dengan likuiditas sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur. Teknik analisis yang akan dipergunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif dengan alat statistik deskriptif dan pengujian hipotesis dengan menggunakan uji *moderated regression analysis* (MRA). Hasil penelitian tersebut yaitu variabel profitabilitas yang diprosikan dengan *return on equity* (ROE) dan variabel *investment*

opportunity set (IOS) yang diproksikan dengan *market to book value of equity* (MVE) berpengaruh secara signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR), variabel likuiditas yang diproksikan dengan *cash ratio* (CR) tidak mampu memoderasi hubungan variabel ROE dan variabel MVE terhadap *dividend payout ratio* (DPR).

Wicaksono dan Nasir (2014) dalam penelitiannya menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011-2013. Teknik sampling yang digunakan adalah *purposive sampling*. Hasil penelitian tersebut yaitu Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan likuiditas, *leverage*, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Sari dan Sudjarni (2015) dalam penelitiannya yang menguji pengaruh likuiditas, *leverage*, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di BEI. Pengambilan sampel pada penelitian menggunakan metode *purposive sampling* dan diperoleh 10 perusahaan manufaktur. Alat analisis yang digunakan pada penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda. Diperoleh hasil bahwa *current ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan *leverage* dan *growth* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Ishaq dan Asyik (2015) dalam penelitiannya yang menguji pengaruh profitabilitas, *cash position*, *leverage* dan *growth* terhadap kebijakan dividen. Pengambilan sampel pada penelitian menggunakan metode *purposive sampling* dan diperoleh 16 perusahaan yang masuk dalam perhitungan indeks LQ 45. Alat analisis yang digunakan pada penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda. Diperoleh hasil bahwa *debt to equity ratio* memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Sedangkan *return on equity*, *cash position*, dan *growth* tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

Sarmiento dan Dana (2016) dalam penelitiannya yang menguji pengaruh *return on equity*, *current ratio*, dan *earning per share* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan keuangan. Pengambilan sampel pada penelitian menggunakan metode observasi non partisipan/metode observasi pasif dan diperoleh 10 perusahaan keuangan. Alat analisis yang digunakan pada penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda. Diperoleh hasil bahwa *current ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan *return on equity* dan *earning per share* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Dividen

Likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban atau hutang jangka pendek yang sudah disesuaikan dengan aset lancar atau aliran kas keluar. Kemampuan perusahaan dalam membayar dividen mempunyai pengaruh pada posisi likuiditas perusahaan, karena saat perusahaan membayarkan dividen maka manajer diwajibkan menyediakan kas kepada pemegang saham. Hal ini membuat perusahaan terkadang tidak dapat menahan laba. Oleh karena itu, apabila perusahaan yang memiliki likuiditas yang baik maka kemungkinan membayar dividen akan baik pula.

Rasio yang sering digunakan untuk mengukur likuiditas adalah *current ratio*. *Current ratio* mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar seluruh kewajiban lancarnya dengan menggunakan seluruh aktiva lancarnya. Apabila *current ratio* perusahaan tinggi dapat menunjukkan tingkat kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya, maka pemegang saham akan memperoleh pembagian dividen yang tinggi pula. H₁: *Current ratio* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen

Profitabilitas dalam penelitian ini menggunakan *return on equity ratio* (ROE) yang berarti kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang tersedia bagi pemegang saham. Dividen merupakan sebagian dari laba bersih yang diperoleh perusahaan, oleh karena itu perusahaan akan membagikan dividen apabila memperoleh keuntungan. Keuntungan yang akan dibagikan kepada pemegang saham adalah keuntungan perusahaan setelah memenuhi kewajiban tetapnya yang berupa bunga dan pajak. Karena dividen diambil dari keuntungan bersih perusahaan maka keuntungan tersebut akan mempengaruhi besarnya *dividend payout ratio*. Semakin besar keuntungan yang diperoleh, maka akan semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen (Puspita, 2009).

H₂: *Return on equity* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*.

Pengaruh Leverage Terhadap Kebijakan Dividen

Leverage dapat menunjukkan proporsi atas penggunaan hutang untuk membiayai investasi perusahaan (Sartono, 2001). *Leverage* dalam penelitian ini menggunakan rasio *debt to equity ratio* (DER). Menurut Ang (1997: 18.43) *debt to equity ratio* digunakan untuk mengukur tingkat penggunaan hutang terhadap *total shareholder's equity* yang dimiliki perusahaan. Jika perusahaan menggunakan hutang semakin banyak, maka semakin besar beban tetap yang berupa bunga dan angsuran pinjaman pokok yang harus dibayarkan. Pembayaran hutang perusahaan bersumber dari laba ditahan. Hal tersebut menyebabkan perusahaan akan menahan laba daripada harus membayarkan dividen kepada pemegang saham. Sehingga dapat disimpulkan bahwa *leverage* diperlukan perusahaan ketika menerapkan suatu kebijakan dividen karena semakin tinggi rasio *leverage* akan menurunkan dividen yang dibagikan.

H₃: *Debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*.

Pengaruh Cash Position Terhadap Kebijakan Dividen

Posisi kas atau likuiditas perusahaan merupakan faktor yang penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham. Namun itu dianggap buruk oleh investor karena perusahaan kurang maksimal dalam memanfaatkan kas yang berakibat kecilnya return dan berdampak pada *dividend payout ratio*. Hal tersebut berdampak apabila perusahaan menghadapi masalah keuangan, manajer dapat membatasi pembagian dividen. Parington (dalam Usman, 2006) berpendapat bahwa ketersediaan uang kas menunjukkan tingkat dividen yang akan dibagikan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa apabila posisi kas perusahaan mengalami penurunan, maka dividen yang dibagikan kepada pemegang saham akan mengalami kenaikan.

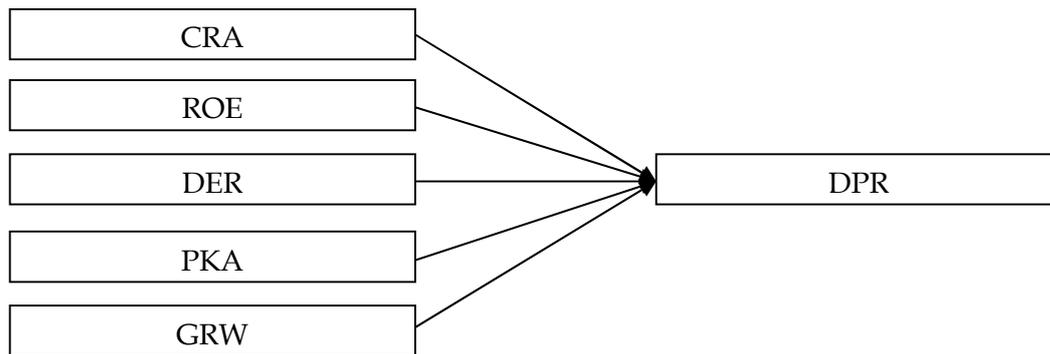
H₄: Posisi kas berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*.

Pengaruh Growth Terhadap Kebijakan Dividen

Kebutuhan dana perusahaan meningkat seiring dengan tingginya tingkat pertumbuhan perusahaan. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan membutuhkan dana lebih besar dibanding perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang rendah. Oleh karena itu, tingkat pertumbuhan perusahaan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen (Sulistiyowati dan Utaminingtyas, 2010). Semakin cepat pertumbuhan perusahaan, maka semakin besar pula dana yang harus dilekuarkan oleh perusahaan. Semakin besarnya dana yang dibutuhkan menyebabkan perusahaan lebih senang menahan labanya daripada membayarkan sebagai dividen. Sehingga, pertumbuhan perusahaan mempunyai hubungan yang negatif terhadap kebijakan dividen.

H₅: Pertumbuhan aset perusahaan berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*.

Model Penelitian



Gambar 1
Model Penelitian

METODA PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Objek) Penelitian

Jenis penelitian yang dilakukan oleh peneliti adalah penelitian kuantitatif yang bertujuan untuk menguji hubungan antara satu variabel dengan variabel lain. Penelitian ini menggunakan 1 variabel dependen yakni kebijakan dividen dan 5 variabel independen yakni likuiditas, profitabilitas, *leverage*, *cash position*, serta *growth*. Adapun sebagai objek penelitian adalah perusahaan yang bergerak dalam bidang infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Teknik Pengambilan Sampel

Teknik penentuan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dengan tujuan untuk mendapatkan sampel yang sesuai dengan tujuan penelitian. Beberapa kriteria yang akan ditetapkan untuk memperoleh sampel sebagai berikut: (1) Perusahaan infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian yaitu 2008-2015. (2) Perusahaan infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia menyampaikan laporan keuangan selama empat tahun sesuai dengan periode penelitian yang diperlukan yaitu tahun 2008-2015. (3) Perusahaan infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang memperoleh laba selama tahun penelitian yaitu tahun 2008-2015. (4) Perusahaan infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang membagikan dividen tunai selama tahun penelitian yaitu tahun 2008-2015. (5) Perusahaan infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang tingkat pertumbuhan aset tidak ada yang negatif selama tahun 2008-2015.

Teknik Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini menggunakan data sekunder yakni data dokumenter. Data yang diperlukan dalam penelitian ini yaitu dari laporan keuangan tahunan yang telah diaudit tahun 2008 sampai dengan tahun 2015 perusahaan infrastuktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Terdapat enam variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Variabel-variabel tersebut terdiri dari satu variabel dependen (terikat) dan lima variabel independen (bebas). Dalam penelitian ini definisi operasional variabel yakni:

1. *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Menurut PSAK Nomor 23 (revisi 2009) merumuskan dividen sebagai distribusi laba kepada pemegang investasi ekuitas sesuai proporsi mereka dari jenis modal tertentu. Pada penelitian ini Jumlah dividen diindikasikan dengan Rasio Pembayaran Dividen atau *Dividend Payout Ratio* (DPR). *Dividend payout ratio* menjelaskan mengenai presentase jumlah pembayaran dividen yang dapat diberikan perusahaan kepada pemegang saham.

Dividen Payout Ratio dapat diukur dengan membagi dividen per lembar saham dengan laba per lembar saham. Menurut Arilaha (2009) rasio pembayaran dividen dapat dihitung dengan cara sebagai berikut:

$$\text{DPR} = \frac{\Sigma \text{ Dividen per Lembar}}{\Sigma \text{ Earning per Lembar}} \times 100\%$$

2. *Current Ratio* (CRA)

Current ratio menunjukkan kemampuan suatu perusahaan memenuhi kewajiban-kewajiban keuangannya yang segera harus dibayar dengan menggunakan liabilitas lancar. Rasio lancar (*current ratio*) adalah ukuran yang umum digunakan atas solvensi jangka pendek, kemampuan suatu perusahaan memenuhi kebutuhan utang ketika jatuh tempo.

Current ratio ini dapat dihitung dengan cara membagi aset lancar (*current asset*) dengan liabilitas lancar (*current liabilitas*). Menurut Sartono (2001) rasio *current ratio* dapat dihitung dengan cara sebagai berikut:

$$\text{CRA} = \frac{\Sigma \text{ Aset Lancar}}{\Sigma \text{ Liabilitas Lancar}} \times 100\%$$

3. *Return On Equity* (ROE)

Return On Equity (ROE) merupakan rasio antara laba bersih setelah pajak (*net income after tax*) terhadap total ekuitas. Rasio ini untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba berdasarkan modal saham tertentu. Rasio ini merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham.

Return On Equity dapat diukur dengan membagi laba bersih dengan ekuitas pemegang saham. Menurut Husnan (2001) rasio ini dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{ROE} = \frac{\Sigma \text{ Laba Bersih}}{\Sigma \text{ Ekuitas Pemegang Saham}} \times 100\%$$

4. *Debt to Equity Ratio* (DER)

Debt to Equity Ratio adalah rasio yang digunakan untuk menilai utang terhadap ekuitas (modal). Tujuan dari rasio ini adalah untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar hutang-hutang yang dimilikinya dengan modal atau ekuitas yang ada. Rasio ini mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang.

Rasio ini digunakan untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan kreditor (pemberi pinjaman) dengan pemilik perusahaan. Menurut Arilaha (2009) *Debt to Equity Ratio* (DER) dapat dihitung dengan cara sebagai berikut:

$$\text{DER} = \frac{\Sigma \text{ Hutang}}{\Sigma \text{ Modal Sendiri}} \times 100\%$$

5. Posisi Kas(KPA)

Posisi kas yang merupakan rasio kas akhir tahun dengan laba bersih setelah pajak (*earning after tax*). Bagi perusahaan yang memiliki posisi kas yang semakin kuat maka akan semakin besar kemampuannya untuk membayar dividen. Deviden merupakan *Cash Out Flow* dengan demikian makin kuatnya posisi kas perusahaan akan semakin besar kemampuannya untuk membayar deviden.

Posisi kas dihitung berdasarkan perbandingan saldo kas akhir tahun dengan Earning After Tax. Menurut Pribadi dan Sampurno (2012) arus kas atau *cash flow* dihitung dengan cara sebagai berikut:

$$KPA = \frac{\Sigma \text{Kas Akhir Tahun}}{\Sigma \text{Laba Bersih Setelah Pajak}} \times 100\%$$

6. Pertumbuhan Aset Perusahaan (GRW)

Pertumbuhan aset perusahaan adalah gambaran tolak ukur keberhasilan perusahaan. Selain itu *growth* juga menunjukkan tingkat pencapaian perusahaan berdasarkan penjualan perusahaan tersebut. Aset adalah aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Semakin besar aset maka diharapkan semakin besar pula hasil operasional yang dihasilkan oleh suatu perusahaan. (Ang, 1997).

Potensi pertumbuhan diproyeksi antara *total asset pada tahun t* dengan *total asset tahun t-1* terhadap *total asset pada t-1*. Menurut Sulistiyowati dan Utamingtyas (2010) *Asset growth* dapat dihitung dengan cara sebagai berikut:

$$GRW = \frac{\Sigma (\text{Aset}_t) - \Sigma (\text{Aset}_{t-1})}{\Sigma (\text{Aset}_{t-1})} \times 100\%$$

Teknik Analisis Data

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Metode analisis yang digunakan yaitu analisis statistik yang perhitungannya dilakukan dengan menggunakan SPSS (*Statistical Product and Service Solution*) 23. Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu analisis regresi linier berganda karena variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini lebih dari satu variabel. Analisis regresi linier berganda (*multiple regression*) merupakan analisis mengenai beberapa variabel independen dengan satu variabel dependen.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Statistik deskriptif variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini disajikan pada tabel 1 sebagai berikut:

Tabel 1
Hasil Statistik Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DPR	118	1,20	333,33	37,02	35,54
CRA	118	0,02	911,79	156,55	143,48
ROE	118	0,62	61,17	16,28	13,20
DER	118	1,13	653,37	143,80	119,73
KPA	118	7,34	5.953,72	272,20	568,22
GRW	118	0,09	136,10	16,57	18,24
Valid N (listwise)	118				

Sumber: Data sekunder diolah

Tabel 1 menunjukkan bahwa *Dividend Payout Ratio* (DPR) rata-rata yang dimiliki dari 118 sampel perusahaan infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode penelitian diperoleh sebesar 37,02 dengan deviasi standar sebesar 35,54. Hal ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar dividen kepada setiap pemegang saham sebesar 37,02%.

Berdasarkan Tabel 1, perusahaan infrastruktur memiliki nilai rata-rata sebesar 156,55 dan standar deviasi sebesar 143,48. Hal ini menunjukkan bahwa *current ratio* yang mampu mencukupi untuk menutupi hutang lancar sebesar 156,55%.

Berdasarkan Tabel 1, *return on equity* memiliki nilai rata-rata sebesar 16,28 dengan deviasi standar sebesar 13,20. Hal ini menunjukkan bahwa *return on equity* yang

menunjukkan kinerja perusahaan ataupun tingkat keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan sebesar 16,28%.

Berdasarkan Tabel 1, *debt to equity ratio* memiliki nilai rata-rata sebesar 143,80 dengan deviasi standar sebesar 119,73. Hal ini menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya melalui jumlah modal yang dimiliki perusahaan sebesar 143,80%.

Berdasarkan Tabel 1, posisi kas memiliki nilai rata-rata sebesar 272,20 dengan deviasi standar sebesar 568,22. Hal ini menunjukkan nilai posisi kas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menyimpan kas yang akan digunakan sebagai penyediaan dana untuk pembayaran dividen sebesar 272,20%.

Berdasarkan Tabel 1, *growth* memiliki nilai rata-rata sebesar 16,57 dengan deviasi standar sebesar 18,24. Hal ini menunjukkan bahwa *Growth* atau pertumbuhan aset perusahaan yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengefisienkan aktiva yang dimiliki secara keseluruhan sebesar 16,57%.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas

Dengan hasil Histogram diketahui bahwa kurva dependen dan *regression standardized residual* membentuk gambar seperti lonceng. Berdasarkan *Normal P-Plot Regression Standardized* terlihat bahwa titik-titik menyebar disekitar garis diagonal. Oleh karena itu berdasarkan uji normalitas, analisis regresi layak digunakan. Analisis uji statistik Non-Parametrik Kolmogorov-Smirnov (K-S) menggunakan bantuan SPSS versi 23 diketahui bahwa bahwa asymp. Sig (2-tailed) sebesar 0,200 atau probabilitas di atas 0,05 ($0,200 > 0,05$) maka dinyatakan bahwa data berdistribusi normal.

Uji Multikolinieritas

Nilai *tolerance* semua variabel independen lebih besar dari 0,10, demikian pula nilai VIF pada *Collinearity Statistic* lebih kecil dari 10. Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa tidak terdapat korelasi antara variabel-variabel independen (tidak terjadi multikolinieritas).

Uji Autokolerasi

Dari output di atas nilai Durbin-Watson (D-W) menunjukkan bahwa nilai d_{hitung} sebesar 1,846. Nilai hitung dibandingkan dengan d_{tabel} yaitu d_L dan d_U . Dalam perhitungan ini diketahui bahwa $n=118$, k (variabel independen) = 5 dan $\alpha = 0,05$ maka $d_L = 1,441$ dan $d_U = 1,647$ sehingga nilai $4 - d_U$ sebesar $4 - 1,647 = 2,353$ sedangkan nilai $d_L = 1,441$ karena nilai D-W 1,846 terletak antara d_U dengan $4 - d_U$, autokolerasi pada penelitian ini tidak dapat disimpulkan.

Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dilakukan dengan melihat pola grafik *Scatterplot*. Berdasarkan grafik *Scatterplot* menunjukkan bahwa titik-titik menyebar diatas maupun dibawah angka 0 pada sumbu Y dan tidak membentuk pola tertentu, maka dapat disimpulkan bahwa model regresi yang digunakan dalam penelitian ini tidak mengindikasikan adanya heteroskedastisitas.

Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis regresi linier berganda dalam penelitian ini digunakan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh antara *Current Ratio* (CRA), *Return On Equity* (ROE), *Debt to Equity Ratio* (DER), Posisi Kas (PKA) dan Pertumbuhan Aset Perusahaan (GRW) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Hasil dari analisis regresi berganda adalah sebagai berikut:

Tabel 2
Hasil Analisis Regresi Berganda
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	t	Sig.
		B	Std. Error	Coefficients		
1	(Constant)	35,157	5,131		6,852	,000
	CRA	,053	,015	,212	3,439	,001
	ROE	,436	,164	,162	2,665	,009
	DER	-,063	,019	-,212	-3,291	,001
	KPA	-,055	,004	-,874	-13,835	,000
	GRW	-,171	,112	-,088	-1,528	,129

a. Dependent Variable: DPR

Sumber: Data sekunder diolah

Dari Tabel 2 yang menunjukkan hasil dari analisis regresi berganda di atas, dapat disusun fungsi atau persamaan regresi berganda yaitu sebagai berikut:

$$DPR = 35,157 + 0,053 \text{ CRA} + 0,436 \text{ ROE} - 0,063 \text{ DER} - 0,055 \text{ KPA} - 0,171 \text{ GRW}$$

Pengujian Kelayakan Model (Uji F)

Tabel 3
Uji Goodness of Fit
ANOVA^a

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	94489,634	5	18897,927	39,735	,000 ^b
	Residual	53266,730	112	475,596		
	Total	147756,364	117			

a. Dependent Variable: DPR

b. Predictors: (Constant), GRW, CRA, ROE, DER, KPA

Sumber: Data sekunder diolah

Berdasarkan tabel di atas dapat diketahui bahwa nilai F hitung sebesar 39,735 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000. Karena nilai signifikansi yang diperoleh yaitu 0,000 lebih kecil dari 0,05, sehingga dapat disimpulkan bahwa persamaan regresi yang terbentuk layak atau baik untuk dijadikan sebagai alat estimasi dan dapat dilanjutkan ke pengujian selanjutnya.

Uji Koefisien Determinasi (*R square*)

Tabel 4
Hasil Uji Koefisien Determinasi (*R²*)
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,800 ^a	,639	,623	21,8082

a. Predictors: (Constant), GRW, CRA, ROE, DER, KPA

b. Dependent Variable: DPR

Sumber: Data sekunder diolah

Dari tabel tersebut dapat diketahui bahwa koefisien regresi atau Adjusted R Square adalah 0,623 atau 62,3%, berarti variabel *Current Ratio* (CRA), *Return On Equity* (ROE), *Debt to Equity Ratio* (DER), Posisi Kas (PKA) dan Pertumbuhan Aset Perusahaan (GRW) mampu mempengaruhi terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebesar 62,3%, sedangkan sisanya sebesar 37,7% dijelaskan oleh variabel yang lain.

Pengujian secara Parameter Individual (Uji t)

Tabel 5
Hasil Uji Parameter Individual (Uji T)
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	35,157	5,131		6,852	,000
	CRA	,053	,015	,212	3,439	,001
	ROE	,436	,164	,162	2,665	,009
	DER	-,063	,019	-,212	-3,291	,001
	KPA	-,055	,004	-,874	-13,835	,000
	GRW	-,171	,112	-,088	-1,528	,129

a. Dependent Variable: DPR

Sumber : Data sekunder diolah

Pengujian Hipotesis

Berdasarkan Tabel 5 di atas, nilai signifikansi (Sig.) dari masing-masing variabel independen adalah sebagai berikut: (1) *Current ratio* (CRA) berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Berdasarkan Tabel 5 *current ratio* mempunyai nilai t hitung sebesar 3,439 dengan signifikansi 0,001 (lebih kecil dari 0,050) yang berarti *current ratio* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Jadi, hipotesis pertama diterima. (2) *Return on equity* (ROE) berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Berdasarkan Tabel 5 *return on equity* mempunyai nilai t hitung sebesar 2,665 dengan signifikansi 0,009 (lebih kecil dari 0,050) yang berarti *return on equity* berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Jadi, hipotesis kedua diterima. (3) *Debt to equity ratio* (DER) negatif terhadap *dividend payout ratio*. Berdasarkan Tabel 5 *debt to equity* mempunyai nilai t hitung sebesar - 3,291 dengan signifikansi 0,001 (lebih kecil dari 0,050) yang berarti *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*. Jadi, hipotesis ketiga diterima. (4) Posisi Kas(KPA) negatif terhadap *dividend payout ratio*. Berdasarkan Tabel 5 posisi kas mempunyai nilai t hitung sebesar -13,835 dengan signifikansi 0,000 (lebih kecil dari 0,050) yang berarti posisi kas berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*. Jadi, hipotesis keempat diterima. (5) Pertumbuhan aset perusahaan (GRW) negatif terhadap *dividend payout ratio*. Berdasarkan Tabel 5 pertumbuhan aset mempunyai nilai t hitung sebesar -1,528 dengan signifikansi 0,129 (lebih besar dari 0,050) yang berarti pertumbuhan aset tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Jadi, hipotesis kelima ditolak.

PEMBAHASAN**Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen**

Current ratio (CRA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio* atau diterima dalam hipotesis penelitian. Hal ini berarti bahwa variabel *current ratio* memiliki pengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Besar kecilnya *current ratio* mempengaruhi besar kecilnya kebijakan dividen yang akan dibagikan perusahaan infrastruktur.

Nilai *current ratio* yang tinggi akan berpengaruh terhadap pembagian dividen. Dalam teori *bird in the hand* dinyatakan bahwa pembayaran dividen akan mengurangi ketidakpastian dan risiko yang dihadapi investor. Sesuai dengan teori ini perusahaan harus mampu membagikan dividen kepada investor dan diperlukan ketersediaan dana dalam hal ini aset lancar yang dimiliki perusahaan. Perusahaan harus dalam keadaan likuid untuk memenuhi hal tersebut. Meningkatnya likuiditas (*current ratio*) perusahaan akan semakin besar kemungkinan pembayaran dividen yang dilakukan oleh perusahaan tersebut.

Hasil penelitian ini sama dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Dewi dan Sendana (2013); Sari dan Sudjarni (2015); serta Sarmiento dan Dana (2016) yang meneliti tentang pengaruh *current ratio* terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa variabel *current ratio* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

Return on equity(ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio* atau diterima dalam hipotesis penelitian. Hal ini berarti bahwa variabel *Return on equity* memiliki pengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Besar kecilnya *return on equity* mempengaruhi besar kecilnya kebijakan dividen yang akan dibagikan perusahaan infrastruktur.

Meningkatnya *return on equity* menunjukkan keberhasilan laba yang dimiliki perusahaan berdasarkan modal yang dimiliki. Perusahaan ini berkomitmen untuk membagikan dividen secara teratur dengan memperhatikan besar kecilnya keuntungan yang diperoleh. Perusahaan akan menggunakan laba untuk pembagian dividen daripada digunakan untuk diinvestasikan pada sektor-sektor yang produktif untuk memperoleh keuntungan. Karena perusahaan lebih mementingkan kepentingan pemegang saham dibanding dengan kepentingan manajemen perusahaan.

Hasil penelitian ini sama dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Suharli (2006); Sari dan Sudjarni (2015); serta Azmi dan Listiadi (2014) yang meneliti tentang pengaruh *return on equity* terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa variabel *return on equity* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Leverage terhadap Kebijakan Dividen

Debt to equity ratio(DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio* atau diterima dalam hipotesis penelitian. Hal ini berarti bahwa variabel *debt to equity ratio* memiliki pengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*. Artinya semakin besar *debt to equity ratio* yang dimiliki oleh perusahaan infrastruktur, akan menurunkan jumlah dividen yang akan dibagikan oleh perusahaan tersebut.

Meningkatnya hutang yang untuk ekspansi perusahaan akan mengakibatkan berkurangnya pembagian dividen karena perusahaan dalam pembiayaannya telah melakukan perjanjian kepada pemberi kredit (debitur) untuk melakukan angsuran pokok beserta bunga. Pembayaran tersebut mengakibatkan berkurangnya laba karena perusahaan mementingkan pelunasan hutang dibandingkan pembagian dividen, sehingga pembagian dividen akan menurun. Hal ini sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Myers (1984) "*Pecking Order Theory*" bahwa perusahaan lebih memilih untuk menggunakan pembiayaan internal daripada pembiayaan eksternal dan akan mengadaptasi target rasio pembayaran dividen kepada peluang investasi sehingga tidak adanya suatu kebijakan yang tetap kepada investor dalam pembagian dividen.

Pada pengujian ini didukung oleh penelitian dari Anisah dan Amanah (2014); Sari dan Sudjarni (2015); serta Ishaq dan Asyik (2015) yang meneliti tentang pengaruh *debt to equity ratio* terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa variabel *debt to equity ratio* mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Cash Position terhadap Kebijakan Dividen

Posisi Kas(KPA) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio* atau diterima dalam hipotesis penelitian. Hal ini berarti bahwa variabel posisi kas memiliki pengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*. Artinya semakin besar posisi kas yang dimiliki oleh perusahaan infrastruktur, akan menurunkan jumlah dividen yang akan dibagikan oleh perusahaan tersebut.

Cash position menunjukkan besarnya kas atau uang tunai yang dimiliki perusahaan. Kondisi posisi kas yang meningkat sedangkan dividen menurun dapat disebabkan kas yang dimiliki oleh perusahaan lebih dialokasikan ke dana investasi atau perusahaan melakukan pembayaran dividen dalam bentuk saham yang tidak mengurangi kas. Namun jika kondisi posisi kas menurun sedangkan dividen mengalami peningkatan, kemungkinan perusahaan mengalokasikan dividennya dalam bentuk pembayaran dividen kas. Sehingga meningkatnya kas perusahaan akan menurunkan jumlah dividen kas yang akan dibagikan kepada pemegang saham.

Pada pengujian ini didukung oleh penelitian dari Myers dan Barcon (2002) serta Pribadi dan Sampurno (2012) yang meneliti tentang pengaruh *cash position* terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa variabel *cash position* mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Pengaruh Growth terhadap Kebijakan Dividen

Pertumbuhan aset perusahaan (GRW) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio* atau ditolak dalam hipotesis penelitian. Hal ini berarti bahwa variabel pertumbuhan aset perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Artinya besar kecilnya pertumbuhan aset suatu perusahaan infrastruktur tidak berpengaruh pada kebijakan dividen yang akan dibagikan oleh perusahaan tersebut.

Pada periode penelitian dengan sampel yang telah ditentukan diperoleh data nilai *growth* yang diprosikan melalui *asset growth* (GRW) pada tahun 2008 sebesar 35,10% sedangkan nilai dividen yang dibagikan perusahaan kepada pemegang saham dalam hal ini *dividend payout ratio* sebesar 63,71%. Pada tahun 2009 nilai pertumbuhan aset perusahaan sebesar 11,70% dan nilai dividen yang dibagikan sebesar 41,52%. Pada tahun 2010 nilai pertumbuhan aset perusahaan sebesar 20,03% dan pembagian dividen sebesar 48,98%. Pada tahun 2011 nilai pertumbuhan aset perusahaan sebesar 17,55% dan dividen yang dibagikan kepada pemegang saham sebesar 33,18%. Pada tahun 2012 nilai pertumbuhan aset perusahaan sebesar 18,25% dan pembagian dividen sebesar 34,23%. Pada tahun 2013 nilai pertumbuhan aset perusahaan sebesar 11,12% dan pembagian dividen sebesar 30,26%. Pada tahun 2014 nilai pertumbuhan aset perusahaan sebesar 16,39% dan dividen yang dibagikan sebesar 29,90%. Serta pada tahun 2015 nilai pertumbuhan aset perusahaan sebesar 10,24% dan dividen yang dibagikan sebesar 33,83%.

Data tersebut menunjukkan bahwa presentase pertumbuhan atau *growth* perusahaan sedang berada pada fase pertumbuhan, karena setiap tahunnya perusahaan mengalami kenaikan dan penurunan aset yang tidak stabil. Sehingga perusahaan melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) memutuskan untuk membagikan dividen pada tiap periode tanpa memperhatikan tingkat pertumbuhan perusahaan itu sendiri. Hal itu dapat dilihat dari nilai dividen yang dibagikan perusahaan pada tahun 2008 merupakan pembagian dividen yang paling besar, kemudian selama tiga tahun dividen yang dibagikan perusahaan mengalami penurunan, namun kemudian tahun 2012 pembagian dividen mengalami kenaikan dan kemudian tahun-tahun berikutnya menurun. Hal tersebut disebabkan oleh perusahaan lebih memilih laba ditahan untuk investasi dibandingkan dengan membagikan dividen kepada pemegang saham.

Pada pengujian ini didukung oleh penelitian dari Pribadi dan Sampurno (2012); serta Ishaq dan Asyik (2015) yang meneliti tentang pengaruh *growth* terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian menyimpulkan bahwa variabel *growth* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian mengenai pengaruh likuiditas, profitabilitas, *leverage*, *cash position*, dan *growth* terhadap kebijakan dividen, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

Current ratio berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Artinya semakin tinggi mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar seluruh kewajiban lancarnya dengan menggunakan seluruh aktiva lancarnya maka semakin tinggi pula kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen kepada pemegang saham.

Return on equity berpengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Artinya semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba maka semakin tinggi pula dividen yang akan dibagikan perusahaan kepada pemegang saham.

Debt to equity ratio berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*. Artinya semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang akan memperkecil kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen kepada pemegang saham.

Posisi kas berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*. Artinya semakin tinggi posisi kas perusahaan maka akan memperkecil jumlah dividen kas yang akan dibagikan kepada pemegang saham.

Growth atau pertumbuhan asset perusahaan tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Artinya melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) diputuskan bahwa untuk membagikan dividen pada tiap periode tanpa memperhatikan tingkat pertumbuhan perusahaan itu sendiri.

Saran

Dari hasil pengujian pengaruh likuiditas, profitabilitas, *leverage*, *cash position* dan *growth* terhadap kebijakan dividen, maka penulis memberikan saran bagi pihak yang memerlukan sebagai berikut: (1) Bagi Perusahaan, hendaknya perusahaan mempertimbangkan kondisi keuangan perusahaan sebelum memutuskan untuk membagikan dividen kepada para pemegang saham. (2) Bagi Peneliti Selanjutnya disarankan untuk menambahkan objek penelitian, dan berbagai faktor lain untuk mengetahui pengaruhnya terhadap kebijakan pembagian dividen untuk mengetahui hasil yang lebih akurat.

DAFTAR PUSTAKA

- Ambarwati. 2010. *Manajemen Keuangan Lanjutan*. Graha Ilmu. Yogyakarta.
- Ang, R. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Media Staff Indonesia. Jakarta.
- Anisah. dan L. Amanah. 2014. Pengaruh Profitabilitas, Cash Position, Leverage, Growth terhadap Kebijakan Pembagian Dividen. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi* 3(6): 1-20.
- Arilaha, M. A. 2009. Pengaruh Free Cash Flow, Profitabilitas, Likuiditas dan Leverage Terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Keuangan dan Perbankan* 13(1): 78-87.
- Atmaja, L. S. 2002. *Manajemen Keuangan*. Edisi Pertama. Penerbit Andi. Yogyakarta.
- Azmi, M. N. dan A. Listiadi. 2014. Analisis Pengaruh Profitabilitas dan IOS Terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ilmu Manajemen*. 2(3): 990-1001.
- Brigham, E. F., dan F. J. Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*. Edisi kedelapan. Erlangga. Jakarta.
- Darmawi, H. 2012. *Manajemen Perbankan*. Bumiaksara. Jakarta.
- Deitiana, T. 2011. Pengaruh Rasio Keuangan, Pertumbuhan Penjualan Dan Dividen Terhadap Harga Saham. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi* 13(1):57-66.
- Dewi, N. W. T. dan I. B. P. Sedana. 2013. Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas, dan Pertumbuhan Terhadap Kebijakan Dividen di BEI. *Jurnal Manajemen Unud*: 1739-1752.

- Gitman, L. 2009. *Principles of Managerial Finance*. Pearson Addison Wesley. United States.
- Halim, A. dan Sarwoko. 1995. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. AMP YKPN. Yogyakarta.
- Harahap, S. S. 2007. *Teori Akuntansi*. Edisi Revisi, Cetakan Kesembilan, PT.Raja Grafindo Persada, Jakarta.
- Harjiko, D. A. dan Nurfauziah. 2006. Hubungan Kebijakan Hutang, Insider Ownership dan Kebijakan Dividen dalam Mekanisme Pengawasan Masalah Agensi di Indonesia. *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia* 10(2) : 121-136.
- Hermi. 2004. Analisis Hubungan Laba Bersih dan Arus Kas Operasi terhadap Dividen Kas pada Perusahaan Perdagangan Besar Barang Produksi di Bursa Efek Jakarta pada Periode 1999- 2002. *Media Riset Akuntansi, Auditing dan Informasi*. 4(3): 247- 257.
- Hidayati, N. 2006. Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Dividen Kas di Bursa Efek Jakarta. *Skripsi*. Fakultas Ekonomi. Universitas Islam Indonesia. Yogyakarta.
- Husnan, S. 1997. *Manajemen Keuangan*. Liberty. Yogyakarta.
- _____. 2001. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi Ketiga. UPP AMP YKPN. Yogyakarta.
- Ishaq, A. F. dan N. F. Asyik. 2015. Pengaruh Profitabilitas, Cash Position, Leverage, Dan Growth terhadap Kebijakan Dividen. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi* 4(3):1-15.
- Jansen, M. C. dan W. H. Meckling. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost, and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* 3(4):305-360.
- Martono dan A. Harjito, 2001. *Manajemen Keuangan*. Edisi Pertama. Ekonimia. Yogyakarta.
- Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan No. 23. Revisi 2009 Pendapatan. Dewan Standar Akuntansi Keuangan-Ikatan Akuntan Indonesia. Jakarta.
- Pribadi, A. S. Dan R. D. Sampurno. 2012. Analisis Pengaruh *Cash Position, Firm Size, Growth Opportunity, Ownership, dan Return On Assets Terhadap Dividend Payout Ratio*. *Diponegoro Journal of Manajement* 1(1): 1-10.
- Prihantoro. 2003. Estimasi Pengaruh Dividen Payout Ratio Pada Perusahaan Publik Di Indonesia. *Jurnal Ekonomi & Bisnis* 1(8):7-14.
- Puspita. 2009. Analisis Faktor Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen Payout Ratio: Studi Kasus pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI Periode 2005-2007. *Tesis*. Program Pasca Sarjana Universitas Diponegoro. Semarang.
- Riyanto, B. 2001. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. BPFE-UGM. Yogyakarta.
- Ross, M. S. dan W. J. Jaffe. 1999. *Corporate Finance*. Fifth Edition. Irwin McGraw-Hill.
- Sari, K. A. N. dan L. K. Sudjarni. 2015. Pengaruh Likuiditas, Leverage, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur di BEI. *E-Jurnal Manajemen Unud* 4(10): 3346-3374.
- Sarmiento, J. D. C. dan M. Dana. 2016. Pengaruh *Return On Equity, Current Ratio, dan Erning Per Share Terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Keuangan*. *E-Jurnal Manajemen Unud* 5(7) :4224 - 4252.
- Sartono, A. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. BPFE. Yogyakarta.
- Simbolon, M. 2009. Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas dan Leverage Terhadap Dividen Payout Ratio pada BUMN di Bursa Efek Infonesia. *Skripsi*. Universitas Sumatera Utara. Medan.
- Subramanyam, K. R. dan J.J. Wild. 2010. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Kesepuluh. Salemba Empat. Jakarta.
- Sulistiyowati, I., R. Anggraini. dan T. H. Utaminingtyas. 2010. Pengaruh Profitabilitas, Leverage dan Growth terhadap Kebijakan Dividen dengan Good Corporate Governance sebagai Variabel Interning. *Simposium Nasional Akuntansi XIII Purwokerto* : 1-23.
- Sutrisno. 2001. *Manajemen Keuangan: 5*. Edisi Pertama. Cetakan Kedua. EKONISIA. Yogyakarta.

- Tarjo dan J. Hartono. 2003. Analisis Free Cash Flow dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Simposium Nasional Akuntansi VI Surabaya* :1-6.
- Usman, H. 2006. *Manajemen Teori, Pratik dan Riset Pendidikan*. PT Bumi Akasara. Jakarta.
- Wiagustini. 2010. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Udayana University Press. Denpasar.
- Wicaksono, S. Dan M. Nasir. 2014. Faktor-faktor yang mempengaruhi Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2011-2013. *Diponegoro Journal of Manajement* 3(4) :1-13.
- Wijaya, S. 2015. Analisis Pengaruh Rasio Keuangan terhadap Kebijakan Dividen dengan Kepemilikan Manajerial sebagai Variabel Moderating pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Skripsi*. Magister Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Sumatera Utara. Medan.
- Wolk, C.C. dan L. Engle. 2000. Theory of the Firm: Managerial Bahavior, Agency Cost, and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* 3 :305-360.
- Yuningsih. 2008. Insider Ownership, Free Cash Flow, dan Dividen Policy Perusahaan Manufaktur Terdaftar di BEJ. *Jurnal Riset Ekonomi dan Bisnis*8(1): 20-25.